

中航证券金融研究所
 分析师：薄晓旭
 证券执业证书号：S0640513070004
 研究助理 刘琛
 证券执业证书号 S0640118040009
 电话：0755-83778731
 邮箱：xiaoxu_bo@163.com

王府井 (600859):

业绩平稳增长, 持续推进传统业态变革升级

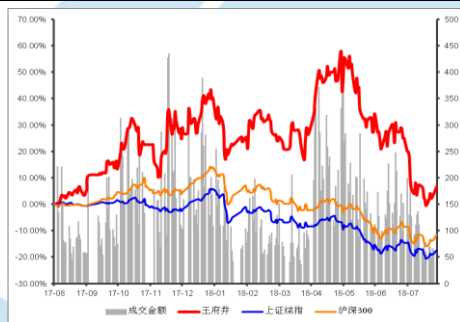
行业分类：商贸零售

2018年08月27日

公司投资评级	买入
当前股价 (18.08.27)	16.9元

基础数据	
上证指数	2780.90
总股本 (亿)	7.76
流通 A 股 (亿)	3.05
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	51.58
每股净资产 (元)	13.44
ROE(2018H)	7.27%
资产负债率	40.67%
动态市盈率	11.34
市净率	1.26

近一年公司指数与上证综指走势对比



资料来源：wind

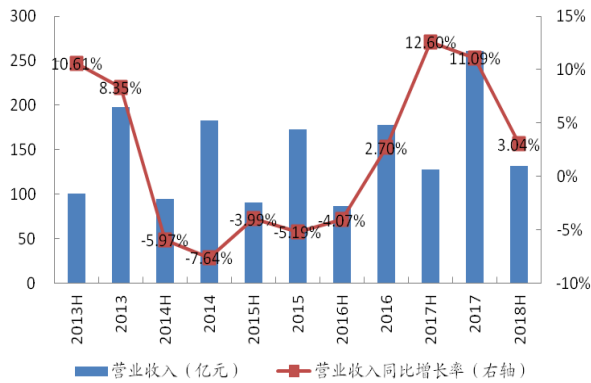
2018 年半年度报告:

- 2018 年上半年公司实现营业收入 131.99 亿元, 同比增长 3.04%; 归属于上市公司股东的净利润 7.56 亿元, 同比增长 145.42%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 7.31 亿元, 同比增长 61.22%, 基本每股收益 0.97 元, 同比增长 145.34%。
- 百货业态稳步发展, 奥特莱斯业态发展提速成为利润新增长点。公司目前形成以百货为主、奥莱为辅的业态格局, 报告期内, 公司运营门店共 54 家, 覆盖华北、华中、华南等七大经济区域下的 30 个城市, 总经营建筑面积 265.9 万平方米。分业态来看, 百货/购物中心和奥特莱斯分别实现营收 106.32 亿元和 17.50 亿元, 同比分别增长 1.18% 和 8.44%, 在中产阶级消费群体的扩张大背景下, 奥特莱斯作为公司近些年重点布局业态, 盈利能力逐渐释放, 报告期内对公司营收贡献率为 13.26%, 比去年同期提升 0.66 个百分点。
- 毛利率基本平稳, 费用控制效果显著。报告期内, 公司主营业务毛利率为 16.36%, 较上年同期小幅下降 0.25 个百分点, 其中, 百货/购物中心和奥特莱斯毛利率分别为 17.25% 和 10.96%, 较上年同期略下滑 0.21 和 0.09 个百分点。公司期间费用率为 12.75%, 较上年同期下降 1.27 个百分点, 其中销售、财务和管理费用率分别为 10.57%、-1.31% 和 3.48%, 销售与管理费用率与上年基本持平, 而财务费用率同比下降 1.35 个百分点, 主要由于利息收入的大幅增加以及利息支出的减少双重因素所致, 受财务费用影响, 公司上半年扣非净利大幅增长。
- 深化国企改革, 多业态融合发展。报告期内, 公司控股股东王府井东安正式划入首旅集团, 公司未来有望借助首旅集团旗下酒店、旅游资源, 进一步延展经营类别和服务内容, 丰富业态组合。
- 盈利预测与投资评级: 我们将公司 2018-2020 年每股收益小幅调整为 1.453 元、1.610 元、1.745 元, 对应的 PE 为 11.30 倍、10.20 倍、9.41 倍。公司未来将进一步深化业态改革转型, 经营模式持续优化, 主营百货业态稳健发展的同时奥莱业态也将持续发力, 且依托首旅集团的优势平台资源, 公司有望进一步提升经营效率, 因此我们给予公司 2018 年 16 倍 PE, 对应目标价 23.25 元, 上调至“买入”评级, 建议持续关注。
- 风险提示: 社零增速下滑、奥莱业态发展效果低于预期、体制机制改革优化效果不及预期

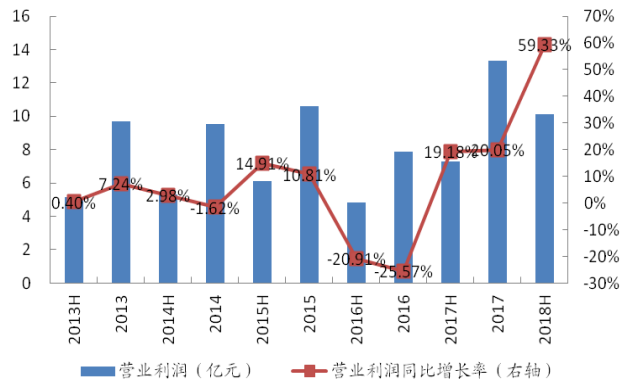
股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

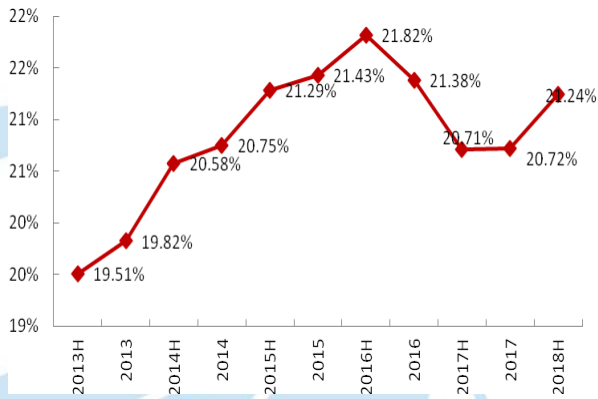
联系地址: 深圳市深南大道 3024 号航空大厦 29 楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

图表 1: 营业收入增速持续放缓


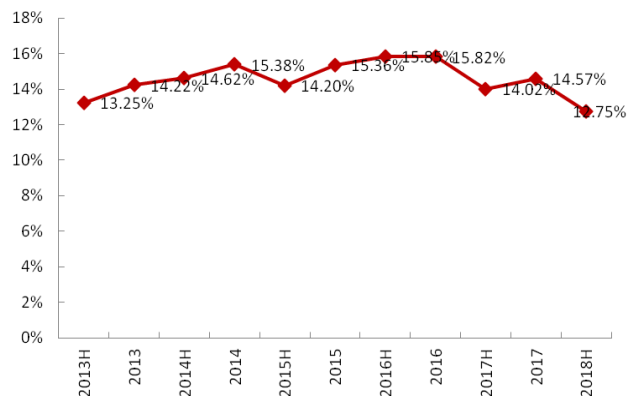
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 2: 营业利润大幅改善


数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 3: 毛利率提升


数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 4: 期间费用率持续下降


数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

公司财务报表预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	17327.63	17795.12	26085.22	27911.19	29753.33	31717.05
增长率(%)	-5.19%	2.70%	46.59%	7.00%	6.60%	6.60%
归属母公司股东净利润	661.25	574.83	909.82	1128.20	1249.42	1354.24
增长率(%)	3.96%	-13.07%	58.27%	24.00%	10.75%	8.39%
每股收益(EPS)	0.852	0.741	1.172	1.453	1.610	1.745
每股股利(DPS)	0.250	0.525	0.430	0.509	0.563	0.611
每股经营现金流	0.966	1.374	2.732	2.312	4.427	1.716
销售毛利率	21.43%	21.38%	20.72%	20.73%	21.00%	21.10%
销售净利率	3.82%	3.18%	3.55%	4.08%	4.24%	4.31%
净资产收益率(ROE)	8.96%	5.54%	8.95%	10.35%	10.67%	10.75%
投入资本回报率(ROIC)	45.60%	17.40%	18.42%	16.01%	18.70%	30.74%
市盈率(P/E)	19.28	22.17	14.01	11.30	10.20	9.41
市净率(P/B)	1.73	1.23	1.25	1.17	1.09	1.01
股息率(分红/股价)	0.015	0.032	0.026	0.031	0.034	0.037

报表预测						
利润表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	17327.63	17795.12	26085.22	27911.19	29753.33	31717.05
减: 营业成本	13614.56	13990.16	20681.48	22125.20	23505.13	25024.75
营业税金及附加	175.59	198.17	265.01	281.90	306.46	326.69
营业费用	2091.89	2067.21	2859.21	3042.32	3243.11	3457.16
管理费用	623.42	727.38	956.32	968.52	1032.44	1100.58
财务费用	-54.41	21.13	-14.95	-11.54	-18.04	-17.52
资产减值损失	-0.27	-0.09	1.61	2.00	1.50	1.50
加: 投资收益	182.70	-2.58	-18.18	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1059.55	788.58	1318.36	1502.79	1682.73	1823.89
加: 其他非经营损益	-123.81	59.96	7.93	-10.00	0.00	0.00
利润总额	935.73	848.53	1326.28	1492.79	1682.73	1823.89
减: 所得税	274.38	283.01	400.81	373.20	420.68	455.97
净利润	661.35	565.52	925.47	1119.59	1262.05	1367.92
减: 少数股东损益	0.11	-9.31	22.27	11.40	12.62	13.68
归属母公司股东净利润	661.25	574.83	909.82	1128.20	1249.42	1354.24
资产负债表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	5457.98	7540.82	5035.16	5890.82	9479.36	10362.56
应收和预付款项	1100.48	1607.69	1181.12	1826.55	1261.42	1998.56
存货	411.68	395.01	768.67	506.55	844.32	593.89
其他流动资产	0.00	156.18	78.73	80.00	80.00	80.00
长期股权投资	565.20	688.65	871.93	871.93	871.93	871.93



投资性房地产	640.87	672.34	1739.43	1542.23	1345.02	1147.82
固定资产和在建工程	2201.75	3595.38	4669.03	3939.51	3208.04	2476.58
无形资产和开发支出	974.03	1056.96	1845.67	1701.92	1558.18	1414.43
其他非流动资产	2151.46	1530.17	2898.56	2694.17	2413.38	2232.59
资产总计	13503.46	17243.20	19088.32	19053.68	21061.65	21178.36
短期借款	2.80	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3726.64	4143.19	5982.69	5723.33	6406.56	5629.34
长期借款	2196.00	2345.77	1699.07	1199.07	1699.07	1699.07
其他负债	130.00	23.53	562.12	562.12	562.12	562.12
负债合计	6055.44	6512.49	8243.88	7484.52	8667.75	7890.53
股本	462.77	776.25	776.25	776.25	776.25	776.25
资本公积	3204.99	5830.38	4508.34	4508.34	4508.34	4508.34
留存收益	3714.17	3769.94	4883.89	5617.21	6429.34	7309.59
归属母公司股东权益	7381.93	10376.57	10168.48	10901.80	11713.93	12594.18
少数股东权益	5.35	294.33	620.98	632.38	645.00	658.68
股东权益合计	7387.29	10670.90	10789.46	11534.18	12358.93	13252.86
负债和股东权益合计	13442.72	17183.39	19033.34	19018.71	21026.68	21143.39
现金流量表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金净流量	749.93	1066.95	2120.55	1794.97	3436.39	1331.83
投资性现金净流量	-470.18	-1006.38	-2474.50	-83.90	0.00	-100.00
筹资性现金净流量	-304.27	2201.60	-2269.77	-855.42	152.15	-348.63
现金流量净额	-24.52	2262.16	-2627.72	855.66	3588.54	883.20

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

AVIC



投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
- 持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
- 卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
- 中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
- 减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

薄晓旭, SAC 执业证书号: S0640513070004, 金融学硕士, 2011 年 7 月加入中航证券金融研究所, 从事商贸零售、餐饮旅游行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。